2019년 8월 14일 I Equity Research

현대홈쇼핑 (057050)

불확실성 완화, 저평가 방어주 기대

2분기 연결 영업이익 YoY 42% 증가, 기대치 상회

2분기 연결 취급고와 영업이익은 각각 전년 동기대비 38%, 42% 성장한 1조 2,760억원과 454억원으로 기대치(OP 430억원)을 상회하는 양호한 실적을 기록했다. 홈쇼핑 사업 영업이익이 468억원(YoY 19%)으로 예상보다 컸다. 취급고가 YoY 7% 높은 신장세를 기록한 반면, 송출수수료는 소폭 감소했기 때문이다(위성TV 송출수수료 환입 30억원 영향). 신규 진출한 호주 법인이 17억원 영업손실을 기록했지만 현대L&C 영업이익이 75억원 추가되었고, 렌탈케어 영업손실도 22억원 감소하면서 충분히 상쇄했다.

실적 개선 지속: 취급고/송출수수료/자회사 불확실성 완화

7~8월에도 홈쇼핑 사업 취급고도 YoY 4% 이상 성장하고 있다. 특히, 현대홈쇼핑은 생활/주방 등 카테고리 비중이 높았는데, 최근 화장품/잡화/건기식/렌탈 비중을 확대하면서 경쟁사 대비 높은 성장을 구가하고 있다. 명품 카테고리 약진은 백화점 그룹사 시너지로 평가할 수 있다. 전년도 YoY 10% 이상 송출수수료 증가가 부담이었지만, 올해 위성TV와 재계약이 성공적으로 마무리되고, IPTV 경쟁이 완화되면서 3~4분기 송출수수료는 YoY 3% 이내에서 계상, 송출수수료 부담이 크게 완화될 듯 하다. 렌탈사업의 경우 계정수가 분기별로 2만 이상 증가하면서 손실폭이 빠르게 감소하고 있다. 올해 누적 계정수 34만, 연간 매출 800억원(YoY 81%), 영업손실은 150억원(OP YoY +80억원)을 목표하고 있다(2020년 매출 1,000억원, BEP, 45만 계정 목표).

목표주가 13.3만원, 투자의견 '매수' 유지, 저가 매수 영역

홈쇼핑 업종은 높은 MD 역량을 기반으로 민간소비 이상의 성장세를 지속하고 있으며, 메이저 업체들의 경우 연간 영업이익 1,000억원 이상 기록할 수 있는 사업구조를 갖고 있다. 현대홈쇼핑의 경우 전년도 송출수수료 부담 및 계열사 불확실성도 완화되고 있다. 반면, 밸류에이션은 최근 주가 하락으로 PER 6.5배밖에 되지 않는다. 불확실성이 높은 주식시장에 방어주로서 투자가치가 높다.

Earnings Review

BUY

I TP(12M): 133,000원 I CP(8월 13일): 91,700원

Key Data

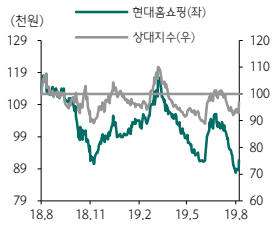
KOSPI 지수 (pt)	1,925.83
52주 최고/최저(원)	118,500/87,800
시가총액(십억원)	1,100.4
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	12,000.0
60일 평균 거래량(천주)	24.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
19년 배당금(예상,원)	1,900
19년 배당수익률(예상,%)	2.07
외국인지분율(%)	25.34
주요주주 지분율(%)	
현대그린푸드 외 2 인	40.84
국민연금공단	12.33

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(11.4)	(12.2)	(22.3)
상대	(4.0)	0.3	(9.3)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,246.0	2,360.2
영업이익(십억원)	140.8	160.6
순이익(십억원)	150.7	166.7
EPS(원)	12,561	13,888
BPS(원)	154,463	166,292

Stock Price



Financial Data

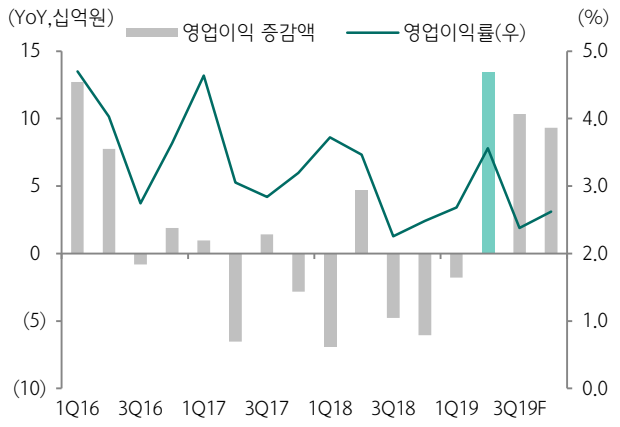
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,043.1	1,017.7	2,173.3	2,296.7	2,412.5
영업이익	십억원	125.3	112.3	143.6	166.5	182.6
세전이익	십억원	161.8	185.6	201.1	226.2	242.0
순이익	십억원	122.5	166.6	154.8	173.0	183.9
EPS	원	10,205	13,881	12,903	14,420	15,326
증감률	%	(5.4)	36.0	(7.0)	11.8	6.3
PER	배	11.81	7.13	7.11	6.36	5.98
PBR	배	0.91	0.69	0.59	0.55	0.51
EV/EBITDA	배	5.03	6.17	3.60	2.53	1.66
ROE	%	8.16	10.32	8.84	9.14	8.98
BPS	원	131,918	143,589	154,641	167,211	180,687
DPS	원	1,700	1,900	1,900	1,900	1,900

Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 서현정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

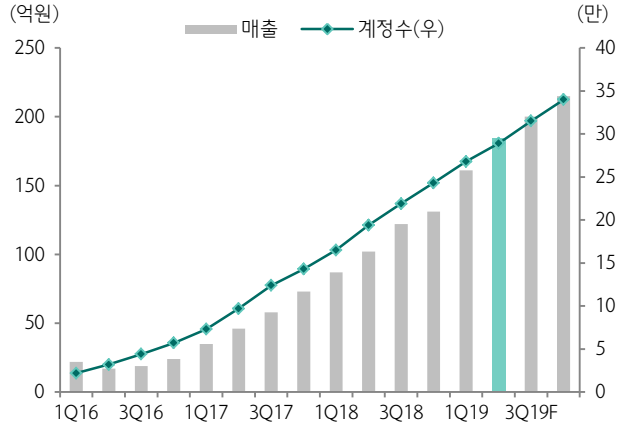
하나금융투자

그림 1. 현대홈쇼핑 분기별 영업이익 증감액과 영업이익률



자료: 현대홈쇼핑, 하나금융투자

그림 2. 분기별 현대렌탈케어 매출과 계정수



자료: 현대홈쇼핑, 하나금융투자

2분기 연결기준 취급고와 영업이익 각각 전년 동기대비 38%, 42% 증가한 12,759억원과 454억원 기록

표 1. 현대홈쇼핑 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018년	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2019년
총매출	951	923	888	1003	3764	1254	1276	1276	1307	5114
홈쇼핑	928	898	863	973	3662	976	974	927	1033	3910
TV홈쇼핑	520	504	489	534	2047	515	539	508	554	2116
인터넷	182	166	150	158	656	149	133	123	139	545
MC	226	228	224	282	959	294	284	280	323	1180
렌탈케어	9	10	12	13	44	16	18	20	22	76
L&C						262	284	330	253	1128
영업이익	35	32	20	25	112	34	45	30	34	144
홈쇼핑	40	39	25	31	135	40	47	26	32	145
렌탈케어	-5	-7	-5	-6	-23	-4	-5	-4	-2	-15
L&C						-2	8	8	1	15
세전이익	62	43	33	47	186	50	55	45	51	201
순이익	46	32	25	64	167	39	43	35	38	155
영업이익률(%)	3.7	3.5	2.3	2.5	3.0	2.7	3.6	2.4	2.6	2.8
세전이익률(%)	6.5	4.7	3.7	4.7	4.9	4.0	4.3	3.5	3.9	3.9
순이익률(%)	4.8	3.4	2.8	6.4	4.4	3.1	3.3	2.7	2.9	3.0
취급고(YoY,%)	4.4	3.2	1.7	3.4	3.2	31.8	38.3	43.8	30.3	35.8
홈쇼핑	1.8	0.4	-1.2	0.4	0.4	5.2	8.5	7.4	6.1	6.8
TV홈쇼핑	3.5	1.6	0.3	-0.3	1.3	-0.9	6.8	4.0	3.7	3.4
인터넷	4.3	5.9	8.0	-6.0	2.8	-18.3	-19.9	-18.0	-11.5	-17.0
MC	7.7	6.6	3.0	18.0	9.1	30.0	24.6	25.0	14.5	23.0
렌탈케어	148.6	121.7	110.3	79.5	108.5	85.1	80.4	63.9	64.1	71.9
L&C										
영업이익(YoY,%)	-16.3	17.3	-19.2	-19.5	-10.4	-5.0	42.0	51.6	37.4	27.9
홈쇼핑	-14.5	9.5	-20.6	-13.0	-9.7	-1.5	19.1	4.0	4.3	6.8
렌탈케어	0.0	-15.1	-25.8	31.1	-6.5	적지	적지	적지	적지	적지
L&C										
세전이익(YoY,%)	2.0	12.3	-2.1	65.3	14.7	-19.2	26.8	35.6	8.7	8.4
순이익(YoY,%)	-2.2	14.2	1.2	흑전	36.0	-14.2	34.2	40.0	-40.8	-7.0

자료: 현대홈쇼핑, 하나금융투자

2019년 총매출은 YoY 36% 증가한 51,135억원과 영업이익은 YoY 28% 증가한 1,436억원 추정

표 2. 현대홈쇼핑 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총매출	3,648	3,764	5,114	5,404	5,677
홈쇼핑	3,627	3,721	3,910	4,159	4,388
TV홈쇼핑	2,022	2,047	2,116	2,180	2,240
인터넷	638	656	545	555	567
MC	879	959	1,180	1,342	1,491
렌탈케어	23	44	76	84	92
L&C			1,128	1,162	1,197
매출총이익	914	743	982	1,048	1,107
영업이익	125	112	144	166	183
홈쇼핑	125	112	145	150	158
렌탈케어	(25)	(23)	(15)	0	5
L&C			15	17	20
세전이익	162	186	201	226	242
순이익	122	167	155	173	184
수정순이익	122	196			
적정시가총액	1,225	1,959	1,548	1,730	1,839
주식수(천주)	12,001	12,002	12,002	12,002	12,002
적정주가(천원)	102	163	129	144	153
적정PER	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
EPS(원)	10,204	16,324	12,901	14,418	15,324
영업이익률(%)	3.4	3.0	2.8	3.1	3.2
총매출 (YoY,%)	4.3	3.2	35.8	5.7	5.0
영업이익 (YoY,%)	(5.3)	(10.4)	27.9	15.9	9.7
순이익 (YoY,%)	18.5	36.0	(7.0)	11.8	6.3

주: 수정순이익은 연결기준 순이익으로, 현대렌탈케어 실적과 HCN, 한섬 지분법이익 포함
자료: 현대홈쇼핑, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**1,043.1**	**1,017.7**	**2,173.3**	**2,296.7**	**2,412.5**
매출원가	129.1	275.1	1,191.5	1,248.3	1,305.6
매출총이익	914.0	742.6	981.8	1,048.4	1,106.9
판관비	788.7	630.3	838.2	881.9	924.3
영업이익	**125.3**	**112.3**	**143.6**	**166.5**	**182.6**
금융손익	17.9	18.5	15.0	15.2	15.4
종속/관계기업손익	23.5	46.4	43.5	45.5	44.8
기타영업외손익	(5.0)	8.4	(1.0)	(0.9)	(0.8)
세전이익	**161.8**	**185.6**	**201.1**	**226.2**	**242.0**
법인세	39.3	19.0	46.2	53.2	58.1
계속사업이익	122.5	166.6	154.8	173.0	183.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**122.5**	**166.6**	**154.8**	**173.0**	**183.9**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**122.5**	**166.6**	**154.8**	**173.0**	**183.9**
지배주주지분포괄이익	118.7	159.0	154.8	173.0	183.9
NOPAT	94.9	100.8	110.6	127.3	138.8
EBITDA	144.7	141.2	170.2	191.0	205.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.6	(2.4)	113.6	5.7	5.0
NOPAT증가율	14.6	6.2	9.7	15.1	9.0
EBITDA증가율	16.2	(2.4)	20.5	12.2	7.5
영업이익증가율	12.6	(10.4)	27.9	15.9	9.7
(지배주주)순익증가율	(5.4)	36.0	(7.1)	11.8	6.3
EPS증가율	(5.4)	36.0	(7.0)	11.8	6.3
수익성(%)					
매출총이익률	87.6	73.0	45.2	45.6	45.9
EBITDA이익률	13.9	13.9	7.8	8.3	8.5
영업이익률	12.0	11.0	6.6	7.2	7.6
계속사업이익률	11.7	16.4	7.1	7.5	7.6

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	**811.7**	**1,012.9**	**1,308.9**	**1,390.2**	**1,480.4**
금융자산	717.7	547.4	595.5	636.3	688.6
현금성자산	29.6	84.8	125.6	159.1	203.8
매출채권 등	43.6	284.7	427.0	451.3	474.0
재고자산	34.7	156.0	234.0	247.2	259.7
기타유동자산	15.7	24.8	52.4	55.4	58.1
비유동자산	**1,063.7**	**1,534.8**	**1,945.5**	**1,999.3**	**2,050.6**
투자자산	922.3	896.8	1,329.1	1,402.4	1,471.3
금융자산	52.4	4.0	8.6	9.1	9.6
유형자산	130.2	338.8	317.5	298.2	280.8
무형자산	4.7	253.6	253.3	253.1	252.9
기타비유동자산	6.5	45.6	45.6	45.6	45.6
자산총계	**1,875.4**	**2,547.7**	**3,254.3**	**3,389.5**	**3,531.0**
유동부채	**307.4**	**763.3**	**1,252.3**	**1,227.6**	**1,198.9**
금융부채	0.0	205.5	83.6	(6.4)	(96.4)
매입채무 등	248.9	510.9	1,091.1	1,153.0	1,211.2
기타유동부채	58.5	46.9	77.6	81.0	84.1
비유동부채	**23.5**	**99.9**	**184.9**	**193.9**	**202.5**
금융부채	0.0	25.1	25.1	25.1	25.1
기타비유동부채	23.5	74.8	159.8	168.8	177.4
부채총계	**331.0**	**863.2**	**1,437.2**	**1,421.6**	**1,401.3**
지배주주지분	**1,544.4**	**1,684.5**	**1,817.1**	**1,968.0**	**2,129.7**
자본금	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0
자본잉여금	253.5	253.5	253.5	253.5	253.5
자본조정	(38.6)	(38.6)	(38.6)	(38.6)	(38.6)
기타포괄이익누계액	1.8	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	1,267.7	1,409.3	1,542.0	1,692.8	1,854.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,544.4**	**1,684.5**	**1,817.1**	**1,968.0**	**2,129.7**
순금융부채	(717.7)	(316.8)	(486.7)	(617.6)	(759.8)

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	10,205	13,881	12,903	14,420	15,326
BPS	131,918	143,589	154,641	167,211	180,687
CFPS	12,182	13,243	17,241	19,049	20,096
EBITDAPS	12,057	11,770	14,187	15,914	17,104
SPS	86,928	84,810	181,104	191,392	201,045
DPS	1,700	1,900	1,900	1,900	1,900
주가지표(배)					
PER	11.8	7.1	7.1	6.4	6.0
PBR	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	9.9	7.5	5.3	4.8	4.6
EV/EBITDA	5.0	6.2	3.6	2.5	1.7
PSR	1.4	1.2	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	8.2	10.3	8.8	9.1	9.0
ROA	6.5	7.5	5.3	5.2	5.3
ROIC	(135.8)	40.4	31.8	93.1	146.3
부채비율	21.4	51.2	79.1	72.2	65.8
순부채비율	(46.5)	(18.8)	(26.8)	(31.4)	(35.7)
이자보상배율(배)	497.8	631.5	548.8	1,693.0	(4,509.3)

자료: 하나금융투자

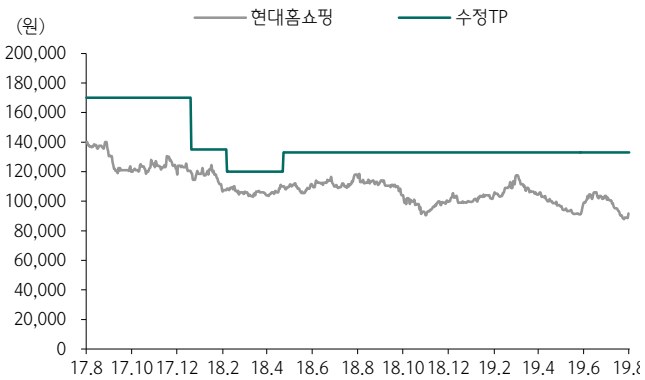
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**27.9**	**2.0**	**608.6**	**209.3**	**214.8**
당기순이익	122.5	166.6	154.8	173.0	183.9
조정	(13.0)	(54.6)	5.8	2.4	(0.9)
감가상각비	19.4	28.9	26.6	24.5	22.6
외환거래손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(23.5)	(46.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(8.9)	(36.7)	(20.8)	(22.1)	(23.5)
영업활동 자산부채 변동	(81.6)	(110.0)	448.0	33.9	31.8
투자활동 현금흐름	**122.7**	**58.3**	**(423.4)**	**(63.5)**	**(57.9)**
투자자산감소(증가)	(108.7)	25.5	(432.3)	(73.4)	(68.8)
유형자산감소(증가)	(10.0)	(13.5)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	241.4	46.3	13.9	14.9	15.9
재무활동 현금흐름	**(125.8)**	**(5.0)**	**(144.4)**	**(112.3)**	**(112.2)**
금융부채증가(감소)	(96.0)	230.6	(121.9)	(90.0)	(90.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.1)	(215.7)	(0.3)	(0.1)	(0.0)
배당지급	(17.7)	(19.9)	(22.2)	(22.2)	(22.2)
현금의 증감	**24.8**	**55.2**	**40.8**	**33.5**	**44.7**
Unlevered CFO	146.2	158.9	206.9	228.6	241.1
Free Cash Flow	17.9	(11.5)	603.6	204.3	209.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대홈쇼핑



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.7	BUY	133,000		
18.2.20	Neutral	120,000	-11.53%	-7.50%
18.1.3	Neutral	135,000	-13.23%	-7.78%
17.8.14	BUY	170,000	-25.49%	-17.65%
17.8.7	BUY	160,000	-10.81%	-7.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 08월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2019년 08월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.